SK COMPANY Analysis

SK securities

2022-05-06

한국금융지주 (071050/KS | 매수(유지) | T.P 100,000 원(하향))

수익 포트폴리오의 장점이 발휘될 것

1Q 순이익은 YoY -24%였으나, 상대적으로 양호한 결과. 이익 감소 폭이 작았던 것은 1) 위탁수수료 의존도가 낮고, 2) 이자이익의 비중이 높기 때문. 금융지주회사로서 수익 포트폴리오가 분산되어 있는 것이 증시 불황에도 실적을 잘 지킨 이유로 작용. 거래대금 추정치를 현실화하면서 목표주가를 100,000 원으로 낮추지만, 증권업종 내 선호주 의견 유지

1Q 순이익은 YoY -24%였으나, 상대적으로 양호한 결과

1Q22 지배주주순이익은 3,068 억원으로, 전년동기대비 24% 감소했다. 하지만 다른 상장 증권사들의 이익이 절반 이하로 감소한 것을 감안하면, 상대적으로 양호한 결과로 볼 수 있다. 상대적으로 이익 감소 폭이 작았던 것은 1) 위탁수수료 의존도가 낮고, 2) 이자이익의 비중이 높기 때문이다. 결국 금융지주회사로서 수익 포트폴리오가 분산되어 있는 것이 증시 거래대금 급감기에 실적을 잘 지킨 이유로 작용한 것이다.

거래대금 추정치를 현실화하면서 목표주가를 100,000 원으로 하향조정

기존에 가정했던 증시 거래대금 추정치가 현실을 반영하지 못하고 있어, 이를 현실화(일평균 22 조원으로 변경)하면서 이익 추정치를 하향조정한다. 2022 년 예상 지배주주순이익을 1.08 조원으로 (기존 1.24 조원) 수정 제시하는데, 이는 컨센서스 (1.07 조원)와 비슷한 수준이다. 실적 추정치 변경을 감안하여 목표주가를 100,000 원으로 하향조정 (기존 13 만원)한다.

장기적인 관점에서 증권업종 내 선호주, '매수' 의견 유지

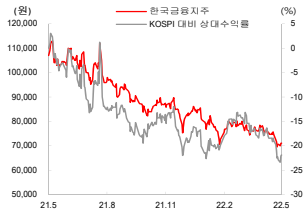
그럼에도 한국금융지주는 증권업종 내에서 1) 수익 포트폴리오의 다양화, 2) IB 에서의 강점, 3) ESG (특히 지배구조)에서의 메리트 등을 보유하고 있어, 업종 내에서 선호하는 기업이다. '매수' 의견을 유지한다. 증권주에 대한 투자 기간을 길게 잡는다면, 업종 내에서 매력도가 높다고 판단한다.

Analyst
구경회
kh.koo@sks.co.kr
02-3773-9083

Company Data	
자본금	3,079 억원
발행주식수	6,158 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	39,621 억원
주요주주	
김남구(외1)	20.70%
국민연금공단	11.56%
외국인지분률	34.00%
배당수익률	8.60%

Stock Data	
주가(22/05/04)	71,100 원
KOSPI	2677.57 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	113,000 원
52주 최저가	69,500 원
60일 평균 거래대금	122 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.1%	-6.4%
6개월	-17.1%	-7.7%
12개월	-33.6%	-21.9%

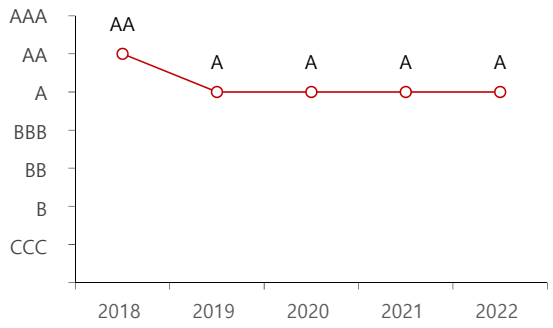
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	십억원	1,903	1,927	2,798	2,642	2,820	2,981
YoY	%	18.6	1.3	45.2	-5.6	6.8	5.7
영업이익	십억원	942	856	1,521	1,277	1,412	1,546
YoY	%	51.5	-9.1	77.6	-16.0	10.6	9.5
지배주주순이익	십억원	845	863	1,764	1,084	1,202	1,319
YoY	%	59.6	2.2	104.3	-38.6	10.9	9.7
영업이익/순영업수익	%	49.5	44.4	54.4	48.4	50.1	51.9
순영업수익/자산	%	3.1	2.9	3.7	3.2	3.2	3.2
ROE	%	18.1	16.3	27.1	14.0	14.0	13.7
ROA	%	1.36	1.31	2.31	1.29	1.37	1.43
총배당성향	%	20.0	20.3	20.4	21.6	20.6	19.9
EPS	원	14,473	14,786	30,214	18,555	20,582	22,584
BPS	원	85,684	96,097	126,688	139,087	155,662	173,990
주당배당금	원	2,900	3,000	6,150	4,000	4,250	4,500
PER	배	4.8	4.2	2.8	3.8	3.5	3.1
PBR	배	0.82	0.64	0.67	0.51	0.46	0.41
배당수익률	%	4.1	4.9	7.2	5.6	6.0	6.3

Analyst 구경회 kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

1. ESG 하이라이트

한국금융지주의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
한국금융지주 종합 등급	**A**	**D+**	**32.4**
환경 (Environment)	9.3	B-	0.0
사회 (Social)	52.0	D	13.3
지배구조 (Governance)	65.2	D+	83.6
<비교업체 종합 등급>			
키움증권	A	N.A	39.9
대신증권	BBB	N.A	40.8
NH 투자증권	A	B+	47.4
삼성증권	A	A-	59.0
미래에셋증권	A	B+	37.7

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 한국금융지주 ESG 평가

국내 평가기관으로부터는 ESG 에 좋은 평가를 받고 있음. 특히 지주회사 제도를 채택하고 있어 이해상충 구조가 작은 측면이 지배구조 측면에서 높은 점수를 받는 원인이라고 판단

다만 환경 (E) 측면에서 적극적인 계획을 발표한다면 더 상승할 여지도 있음. 금융상품의 불완전 판매에 대해 확실히 책임지는 태도는 ESG 측면에서 매우 긍정적

Bloomberg 는 종합 등급을 32.4 점으로, 기존 점수 (19.7 점)에 비해 큰 폭으로 높임

자료: SK 증권

한국금융지주의 ESG 채권 발행 내역 (자회사 포함)

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.6.4	녹색채권	150,000	1.63

자료: KRX, SK 증권

한국금융지주의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.9.3	지배구조 (Governance)	금감원, 한투증권 등 증권사 9 곳에 480 억원 과징금 예고...시장교란 혐의
2021.8.13	지배구조 (Governance)	고승범 금융위 후보자의 매제가 김남구 한국금융지주 회장... 이해충돌 우려 제기
2021.8.6	사회 (Social)	한국투자증권, 카뱅 상장 첫날 MTS 전산장애
2021.7.23	지배구조 (Governance)	경찰, 디스커버리 펀드 판매 기업銀한투·하나금투 압수수색
2021.6.23	사회 (Social)	100% 보상안 통했나...한국투자증권, 팝펀딩 펀드 판매에 기관주의 경징계
2021.6.17	사회 (Social)	한투증권, 부실 사모펀드 100% 보상

자료: 주요 언론사, SK 증권

2. 실적 전망 및 밸류에이션

한국금융지주 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	실적추정치 변경		이전 추정치		컨센서스	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
순영업수익	2,642	2,820	2,643	2,792	2,471	2,593
영업이익	1,277	1,412	1,482	1,818	1,294	1,402
지배주주순이익	1,084	1,202	1,245	1,298	1,075	1,144
ROE (%)	14.0	14.0	17.4	15.8	14.0	12.8
주당 배당금 (원)	4,000	4,250	4,000	4,250	3,722	3,981

자료: FnGuide (컨센서스), SK 증권 추정

한국금융지주 목표주가 계산 방법

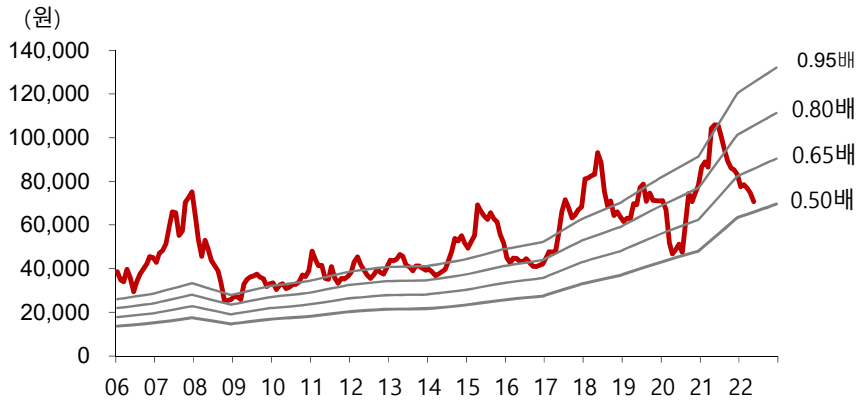
- Target Price = Target PBR X BPS
- Target PBR = ROE / (Ke – g)
- Ke = Rf + (ß X Market Risk Premum)
- ROE = 2022~2023 년 예상치 평균에 장기 배당성향을 30%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 4.2%를 적용
- g 는 영구배당성장률 →1.7% 가정 (2.0%에서 하향조정)
- Rf 는 국고채수익률 장기 전망치인 1.3% (현재 시장 금리와 상관 없는 장기 전망치)
- ß 는 1.23 적용 (60 개월 월간 기준)
- BPS (주당순자산가치)는 2022 년 6 월말 예상치 132,887 원
- Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용 →4.8%
- Ke = 1.3% + 1.23 X 4.8 = 7.3%

  ⇒ 4.2% / (7.3% - 1.7%) X 132,887 원 ≒ **100,000 원**

자료: SK 증권

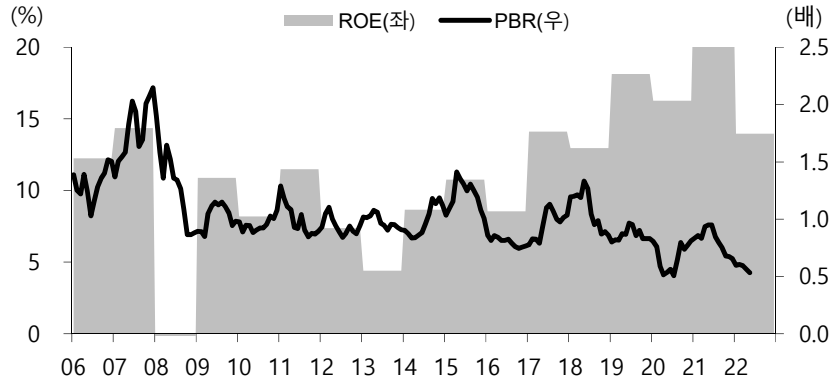
Analyst 구경회 kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

한국금융지주의 주가와 PBR 밴드 추이



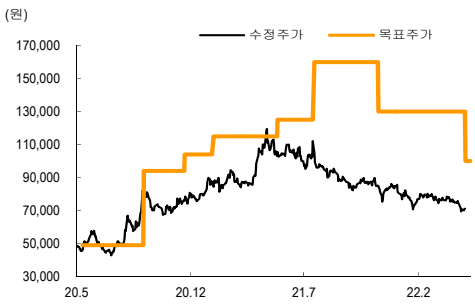
자료: 한국금융지주, KRX, SK 증권

한국금융지주의 PBR 과 ROE 추이



자료: 한국금융지주, KRX, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.05	매수	100,000원	6개월		
2021.11.23	매수	130,000원	6개월	-39.88%	-33.77%
2021.07.26	매수	160,000원	6개월	-43.73%	-34.38%
2021.06.17	매수	125,000원	6개월	-16.92%	-10.40%
2021.05.21	매수	125,000원	6개월	-15.52%	-12.00%
2021.05.18	매수	125,000원	6개월	-16.80%	-15.60%
2021.01.18	매수	115,000원	6개월	-17.95%	3.91%
2020.12.08	매수	104,000원	6개월	-22.78%	-13.65%
2020.11.25	매수	104,000원	6개월	-25.36%	-22.40%
2020.11.16	매수	94,000원	6개월	-22.08%	-13.72%
2020.09.09	매수	94,000원	6개월	-22.48%	-13.72%
2020.05.18	중립	49,000원	6개월	9.67%	67.76%



Compliance Notice

- 작성자(구경회)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 5 월 5 일 기준)

매수	92.98%	중립	7.02%	매도	0%

Analyst 구경회 kh.koo@sks.co.kr / 02-3773-9083

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
현금, 예치금	6,137	8,602	8,946	9,840	10,234
유가증권, 금융자산	46,018	51,911	54,143	56,579	59,012
대출채권	16,350	19,678	20,661	21,860	22,953
유형자산, 부동산	543	560	577	595	614
무형자산	106	120	124	127	131
기타자산	1,283	1,167	1,090	1,379	1,540
자산총계	**70,438**	**82,037**	**85,541**	**90,381**	**94,484**
예수부채	13,155	14,768	15,359	15,974	16,612
차입성부채	31,447	39,442	41,019	43,480	45,220
기타금융부채	17,914	16,129	16,613	17,278	17,796
비이자부채	2,289	4,269	4,397	4,529	4,665
부채총계	**64,805**	**74,608**	**77,389**	**81,261**	**84,293**
지배주주지분	**5,612**	**7,398**	**8,122**	**9,090**	**10,160**
보통주자본금	279	279	279	279	279
우선주자본금	29	29	29	29	29
자본잉여금	615	615	615	615	615
이익잉여금	4,713	6,302	7,026	7,994	9,064
기타자본	-24	174	174	174	174
자기주식	-50	-50	-50	-50	-50
비지배주주지분	21	30	30	30	30
자본총계	**5,632**	**7,428**	**8,152**	**9,120**	**10,191**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
순영업수익	**1,927**	**2,798**	**2,642**	**2,820**	**2,981**
수수료이익	1,099	1,462	1,142	1,190	1,250
수수료수익	1,333	1,733	1,454	1,517	1,627
수수료비용	234	271	312	328	377
이자이익	1,044	1,152	1,342	1,402	1,481
이자수익	1,571	1,673	1,975	2,055	2,156
이자비용	527	520	633	654	675
금융상품관련손익	-185	178	150	220	240
기타 손익	-31	7	8	9	10
대손비용	119	72	111	117	112
판매관리비	951	1,205	1,253	1,291	1,323
영업이익	**856**	**1,521**	**1,277**	**1,412**	**1,546**
영업외이익	339	896	204	232	260
세전이익	**1,195**	**2,417**	**1,481**	**1,644**	**1,806**
법인세비용	319	653	397	442	487
법인세율 (%)	(26.7)	(27.0)	(26.8)	(26.9)	(27.0)
당기순이익	**860**	**1,765**	**1,084**	**1,202**	**1,319**
지배주주순이익	**863**	**1,764**	**1,084**	**1,202**	**1,319**
비지배지분순이익	-3	0	0	0	0
보통주수정순이익	846	1,327	1,061	1,178	1,293
우선주배당금	17	35	23	24	26

주요투자지표 I

12월 결산(%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
수익성 지표					
ROE	16.3	27.1	14.0	14.0	13.7
ROA	1.31	2.31	1.29	1.37	1.43
영업이익/순영업수익	44.4	54.4	48.4	50.1	51.9
순영업수익/자산	2.9	3.7	3.2	3.2	3.2
판관비/순영업수익	49.4	43.1	47.4	45.8	44.4
순영업수익 구성비					
수수료이익	57.0	52.2	43.2	42.2	41.9
이자이익	54.2	41.2	50.8	49.7	49.7
금융상품관련손익	-9.6	6.3	5.7	7.8	8.1
기타	-1.6	0.2	0.3	0.3	0.3
증권 자본적정성, 신용위험					
구(舊) NCR (%)	178.4	185.9	190.3	195.8	190.3
자산/자기자본 (배)	12.5	11.0	10.5	9.9	9.3
채무보증/자기자본 (%)	57.8	46.0	41.9	39.3	39.4
주식수 (천주)					
보통주	55,726	55,726	55,726	55,726	55,726
자기주식	2,987	2,987	2,987	2,987	2,987
우선주	5,858	5,858	5,858	5,858	5,858
자기주식	200	200	200	200	200

주요투자지표 II

12월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증권사 수수료 (십억원)					
Brokerage수수료	464	543	385	412	472
자산관리수수료	132	178	180	185	194
IB, 기타 수수료	416	660	594	612	630
성장률 (%)					
순영업수익증가율	1.3	45.2	-5.6	6.8	5.7
자산증가율	15.9	16.5	4.3	5.7	4.5
EPS증가율	2.2	104.3	-38.6	10.9	9.7
BPS증가율	12.2	31.8	9.8	11.9	11.8
배당금증가율	3.4	105.0	-35.0	6.3	5.9
주당 지표 (원)					
EPS	14,786	30,214	18,555	20,582	22,584
보통주수정EPS	16,044	25,165	20,110	22,327	24,517
BPS	96,097	126,688	139,087	155,662	173,990
주당배당금	3,000	6,150	4,000	4,250	4,500
총배당성향 (%)	20.3	20.4	21.6	20.6	19.9
Valuation 지표					
PER(배)	4.2	2.8	3.8	3.5	3.1
PBR(배)	0.64	0.67	0.51	0.46	0.41
배당수익률 (%)	4.9	7.2	5.6	6.0	6.3

자료: 한국금융지주, KRX, SK 증권 추정